



研究報告

聯詠(3034.TT)

逢低買進(維持)

TP：520

OLED DDIC 高階新品增加，但低階產品面臨價格競爭抵銷毛利成長

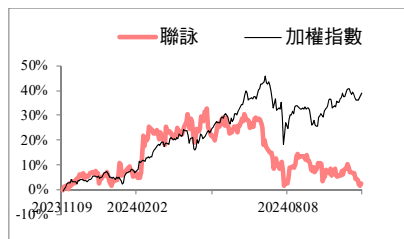
核心觀點

聯詠受惠 AI 手機、AI PC/NB，加上量產 OLED TDDI，增加高階產品出貨動能，但陸廠低階產品價格競爭激烈，預估 2025 年 EPS 為 34.67 元，維持「逢低買進」投資評等。

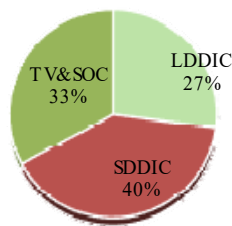
交易資料

收盤價	495.50
市值(億元)	3,015.10
流通在外股數(百萬股)	608.50
本益比(2025F)	14.29
股價淨值比	9.76
240 日股價(低/均/高)	477/551.73/646
60 日均成交額(百萬元)	1,448.44

相對報酬率



2025年產品比重預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2023 排名	2022 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
------	---------	---------	------	------	------	------	------

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	前 5%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	前 10%

資料來源：證基會

副理：陳冠宇
skyevol11-71448@esunsec.com.tw

重要訊息

聯詠公布24Q3財報，稅後EPS 8.64元。展望24Q4，進入消費性電子產品淡季，所有產品線有所下降，預估營收240~250億元，QoQ-13.87%~10.28%。

玉山觀點

24Q3獲利低於預期，主係毛利率減少與業外匯損。24Q3營收278.66億元，受惠OLED DDIC新手機備貨需求，接近財測274-284億元中緣，毛利率39.74%，QoQ-1.4ppts，部分產品降價與金價成本持續上漲，加上NRE收入減少，業外因匯兌損失達1.65億元，稅後EPS 8.64元，低於預估的9.14元。

24Q4進入消費性產品淡季，營收展望低於預期。10月營收85.23億元，MoM-4.43%，YoY-10.53%，達成率31.77%，低於預期。展望24Q4，中國有舊換新補貼的急單需求，不過整體消費性電子回溫力道仍顯不足，加上進入淡季，管理階層預估營收240-250億元，低於預期的268.27億元，毛利率37~40%，營益率17.5~20.5%；在三大產品線中，SoC衰退幅度最多，LDDIC次之，SDDIC減幅最低，主因手機TDDI需求增加，但OLED、車用出貨減少，由於SoC占比下降，金價持續上漲，DDIC降價，預估24Q4營收為244.99億元，QoQ-12.1%，YoY-9.8%，毛利率38.51%，稅後EPS 6.82元。

明年營收有望成長，低階產品持續存在降價壓力。展望2025年，公司看好AI手機、AI PC/NB刺激換機需求，另外在安防產品、TV、電競螢幕加入AI功能的需求，滿足功耗與影像品質的規格要求。我們認為聯詠以OLED DDIC為主要成長動能，高階產品切入美系客戶，以及韓系OLED面板大廠，預估OLED TDDI明年Q2量產，對整機結構空間配置具有較佳的利用度，有利AI手機採用，但陸廠切入低階產品，以及陸系晶圓廠開出40nm產能，DDIC持續面臨降價壓力，抵銷高階產品成長動能，壓抑毛利率成長。

投資建議

聯詠有望受惠AI手機、AI PC/NB帶動換機潮，加上明年量產OLED TDDI，增加高階產品出貨動能，但由於陸廠在低階產品價格競爭激烈，抵銷其高階新品的毛利率成長，預估2025年EPS為34.67元，目前約14倍本益比，接近歷史區間8~15倍區間上緣，評價合理，維持「逢低買進」投資評等。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	24,428	25,231	27,866	24,499	102,024	107,356
YoY	1.59%	-16.73%	-3.68%	-9.78%	-7.61%	5.23%
毛利率	41.09%	41.14%	39.74%	38.51%	40.11%	39.76%
營益率	21.06%	21.81%	22.40%	18.82%	21.07%	21.63%
稅後淨利	4,894	5,388	5,259	4,151	19,692	21,096
EPS(元)	8.04	8.86	8.64	6.82	32.36	34.67

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1
營收	24,499	23,191	26,827	24,438	(8.68)	(5.10)
毛利	9,435	9,067	10,652	9,694	(11.43)	(6.47)
營業利益	4,610	4,302	5,811	4,919	(20.67)	(12.54)
稅前淨利	5,002	4,886	6,203	5,403	(19.37)	(9.57)
稅後淨利	4,151	4,105	5,211	4,567	(20.33)	(10.13)
每股盈餘(元)	6.82	6.75	8.56	7.51	(20.33)	(10.13)
財務比率(%)						
毛利率	38.51	39.10	39.71	39.67	(1.19)	(0.57)
營益率	18.82	18.55	21.66	20.13	(2.85)	(1.58)
淨利率	20.42	21.07	23.12	22.11	(2.71)	(1.04)

資料來源：玉山投顧(2024/11)

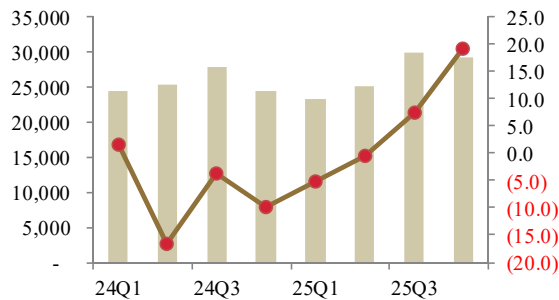
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	24,428	25,231	27,866	24,499	102,024	23,191	25,069	29,896	29,199	107,356
營業毛利	10,038	10,379	11,074	9,435	40,926	9,067	9,838	12,035	11,748	42,688
營業費用	4,894	4,876	4,833	4,825	19,427	4,765	4,822	4,929	4,949	19,465
營業利益	5,144	5,504	6,242	4,610	21,499	4,302	5,016	7,106	6,799	23,223
淨業外收支	756	620	169	392	1,937	584	451	399	457	1,891
稅前淨利	5,900	6,124	6,411	5,002	23,436	4,886	5,467	7,505	7,256	25,115
稅後淨利	4,894	5,388	5,259	4,151	19,692	4,105	4,592	6,304	6,095	21,096
EPS(元)	8.04	8.86	8.64	6.82	32.36	6.75	7.55	10.36	10.02	34.67
財務比率										
毛利率	41.09	41.14	39.74	38.51	40.11	39.10	39.24	40.26	40.23	39.76
營業利益率	21.06	21.81	22.40	18.82	21.07	18.55	20.01	23.77	23.29	21.63
稅前淨利率	24.15	24.27	23.00	20.42	22.97	21.07	21.81	25.10	24.85	23.39
YoY(%)										
營業收入	1.59	(16.73)	(3.68)	(9.78)	(7.61)	(5.06)	(0.64)	7.28	19.19	5.23
營業毛利	(0.41)	(17.93)	(9.40)	(16.24)	(11.44)	(9.67)	(5.22)	8.67	24.52	4.30
營業利益	(9.15)	(27.11)	(12.62)	(26.90)	(19.36)	(16.36)	(8.87)	13.84	47.51	8.02
稅前淨利	0.63	(25.97)	(17.47)	(20.98)	(16.99)	(17.17)	(10.73)	17.07	45.08	7.16
稅後淨利	3.0	(21.59)	(17.40)	(22.08)	(15.55)	(16.12)	(14.77)	19.88	46.82	7.13
QoQ(%)										
營業收入	(10.04)	3.29	10.45	(12.09)		(5.34)	8.10	19.25	(2.33)	
營業毛利	(10.89)	3.41	6.69	(14.80)		(3.90)	8.51	22.33	(2.38)	
營業利益	(18.42)	6.99	13.41	(26.15)		(6.67)	16.58	41.67	(4.31)	
稅前淨利	(6.79)	3.80	4.68	(21.98)		(2.31)	11.88	37.28	(3.31)	
稅後淨利	(8.15)	10.11	(2.41)	(21.05)		(1.13)	11.88	37.28	(3.31)	

資料來源：玉山投顧(2024/11)

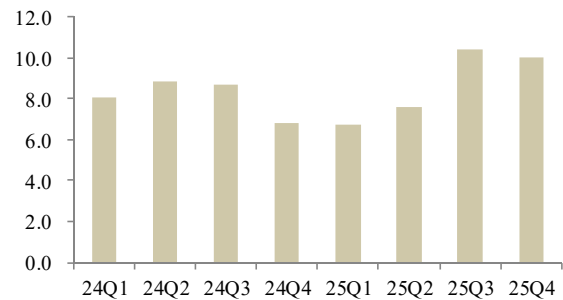
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



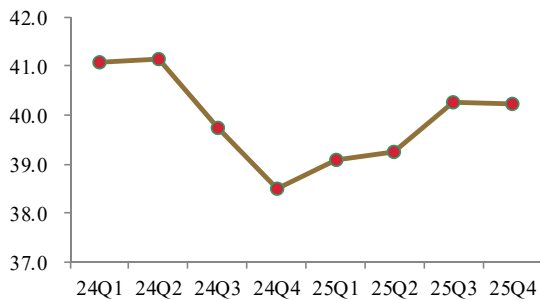
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



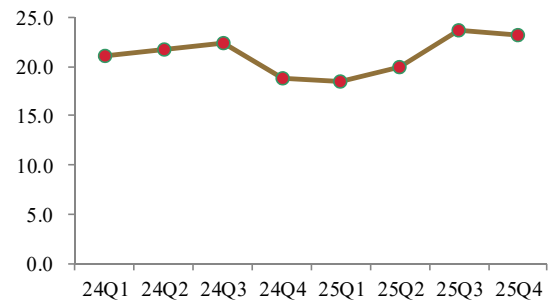
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



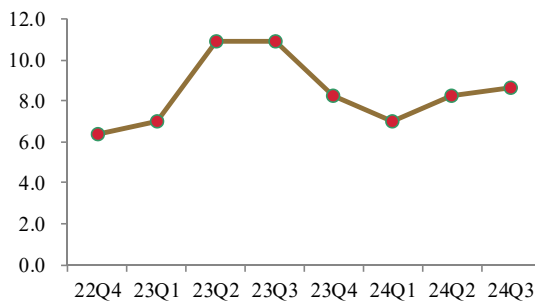
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



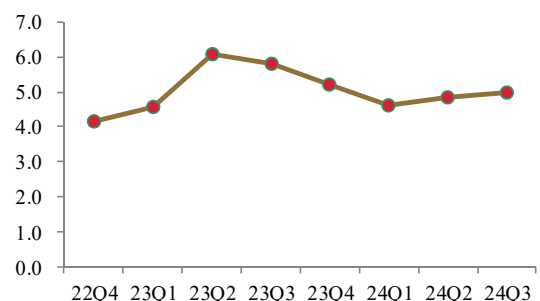
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季未年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/11)

年損益表 單位:百萬元

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	109,957	110,430	102,024	107,356
營業成本	59,015	64,218	61,098	64,668
營業毛利	50,941	46,212	40,926	42,688
營業費用	18,212	19,551	19,427	19,465
營業利益	32,729	26,661	21,499	23,223
營業外收支淨額	1,782	1,570	1,937	1,891
稅前淨利	34,511	28,231	23,436	25,115
稅後淨利	27,970	23,317	19,692	21,096
普通股股本	6,085	6,085	6,085	6,085
EPS(元)	45.97	38.32	32.36	34.67
年成長率				
營收	-18.8%	0.4%	-7.6%	5.2%
營業利益	-31.5%	-18.5%	-19.4%	8.0%
稅前淨利	-28.3%	-18.2%	-17.0%	7.2%
母公司稅後淨利	-28.0%	-16.6%	-15.5%	7.1%
獲利能力比率				
毛利率	46.3%	41.8%	40.1%	39.8%
營業利益率	29.8%	24.1%	21.1%	21.6%
稅前淨利率	31.4%	25.6%	23.0%	23.4%
稅後淨利率	25.4%	21.1%	19.3%	19.7%

資產負債表 單位:百萬元

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	79,884	70,170	60,178	55,231
現金及約當現金	49,171	39,337	31,469	25,175
存貨	12,029	12,081	11,161	11,744
應收帳款及票據	15,765	15,832	14,627	15,392
其他流動資產	2,920	2,920	2,920	2,920
長期投資	0	0	0	0
固定資產	7,052	6,482	5,913	5,345
其他長期資產	13,619	13,619	13,619	13,619
資產總額	100,546	90,262	79,701	74,187
流動負債	24,432	25,028	25,320	30,640
應付帳款及票據	6,684	6,713	6,202	6,526
短期借款	0	0	0	0
什項負債	17,748	18,315	19,118	24,114
非流動負債	10,544	9,629	11,335	12,648
負債總額	34,976	34,657	36,655	43,288
普通股股本	6,085	6,085	6,085	6,085
資本公積	2,375	2,375	2,375	2,375
保留盈餘	56,268	60,904	62,949	65,406
股東權益總額	65,570	55,605	43,046	30,899

現金流量表 單位:百萬元

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	34,511	28,231	23,436	25,115
折舊及攤提費用	1,233	1,092	1,092	1,092
本期營運資金變動	(1,360)	(91)	1,614	(1,024)
其他項目	(11,693)	(11,743)	(10,850)	(11,417)
營運活動之現金流量	22,691	17,489	15,292	13,766
資本支出	(839)	(522)	(523)	(524)
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	(2,028)	(4,333)	(3,955)	(1,889)
投資活動之現金流量	(2,867)	(4,855)	(4,478)	(2,413)
短期借款及票券變動	0	0	0	0
舉措/償還長期借款	0	0	0	0
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	(31,338)	(22,460)	(18,681)	(17,647)
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	(30,807)	(22,460)	(18,681)	(17,647)
匯率影響數	25	(8)	0	0
本期現金流量	(10,958)	(9,834)	(7,867)	(6,294)
期末現金及約當現金	49,171	39,337	31,469	25,175

重要財務比率

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	34.8%	38.4%	46.0%	58.3%
槓桿比率	53.3%	62.3%	85.2%	140.1%
流動比率	327.0%	280.4%	237.7%	180.3%
速動比率	277.7%	232.1%	193.6%	141.9%
存貨週轉率(次)	4.50	5.33	5.26	5.65
存貨週轉天數	79.96	67.58	68.47	63.76
應收帳款週轉率(次)	2.76	6.99	6.70	7.15
應收帳款週轉天數	50.01	51.50	53.74	50.33
總資產週轉率(次)	1.09	1.22	1.28	1.45
淨值週轉率(次)	1.68	1.99	2.37	3.47
股東權益報酬率	41.1%	38.5%	39.9%	57.1%
總資產報酬率	25.3%	24.4%	23.2%	27.4%
OCF/流動負債	75.2%	70.7%	60.7%	49.2%
每股比率				
每股淨值(元)	65.64	91.38	70.74	50.78
每股營收(元)	180.70	181.48	167.66	176.42
每股盈餘(元)	45.97	38.32	32.36	34.67
每股現金股利(元)	36.91	30.70	29.00	30.63
現金股利配發率	80.3%	80.1%	89.6%	88.4%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法